

平安好医生 (01833)

证券研究报告

2021年11月21日

战略 2.0 进行时

公司近期发布战略 2.0 深化规划,明确未来发展方向,以 HMO、家庭医生会员制、O2O 三大商业模式为核心,中期实现会员制收费以及会员购买增值服务或商品收费为主的盈利模式。

1.公司在战略 1.0 阶段,建立差异化业务模式。多渠道获客,拥有业内最大的自有医生团队以及优于同业的医疗服务能力,融合生态圈资源开创保险+服务产品,实现用户数量和服务量持续增长,医疗垂直领域业内第一从 2018 到 2021H1,注册用户数从 2.7 亿到 4 亿,CAGR 达 19%。累计咨询量从 4.8 亿增长至接近 12 亿,CAGR 高达 45%。日均咨询量达到 100 万,远高于同业。而行业面临线上付费用户支付金融低、线上收入结构单一、线上服务和资源有限等挑战,公司开启 2.0 阶段。

2.深化战略 2.0,优化升级商业模式,融合 HMO 健康管理、家庭医生会员制以及 O2O 医疗服务三大商业模式。

2.1.支付方: HMO。1) C 端进行增加付费制、提升服务体验、降低获客成本策略调整,提升 C 端效能。2) 突破 B2C,提升付费用户数和 ARPU。深入业务场景,将医疗健康权益嵌套至保单,复购率达 74%,ARPU 为纯 C 端的 3-4 倍,7 亿+的金融客户市场空间潜力大。加大开发企业员工健康管理计划布局 3.1 亿企业员工市场,ARPU 为纯 C 端客户的 5 倍+。**B2C 端持续深化,付费用户 ARPU 至少提升 2-3 倍。**

2.2.家庭医生会员制推行“1+5+1”模式,通过广度、深度、宽度优势提供差异化服务,有效连接供应方与支付方。推行“1 个家庭医生+5 大专业服务+1 个健康档案”模式,打造线上线下服务闭环,并且设立慢病专案会员服务,使患者依从性增加 50%,管理成本降低 40%。

2.3. 供应方: O2O。构建了 4 大服务网络、4 种服务提供方式以及 1 套供应商管理体系,链接线上+线下,解决就医核心痛点。构建了医疗+健康机构+消费医疗+检查检验四大服务网络,通过线上服务+线下去到家+线下去到店+线下配送四种服务,整合线上线下资源,解决了线上资源有限的问题。同时覆盖服务、人员、流程与环境的供应商管理体系确保服务质量。

3.盈利模式转变,突出核心业务地位。公司盈利模式由原来的按服务、药品商品转化收费转变为按会员制收费以及会员购买增值服务或商品收费,专注于提供优质医疗服务。1) B 端企业客户: 企业为其客户购买会员服务+客户个人付费购买增值服务。2) B 端企业员工: 补充医疗险涵盖会员服务,企业购买会员服务作为员工福利+员工个人付费购买增值服务。3) C 端: 个人付费购买会员服务+增值服务。

4.中期目标。1) 用户指标上,截止到 2021H1,付费用户数为 1500+万,ARPU 约为 200 元,用户留存率 30%+,中期目标达到付费用户达 5000-6000 万,ARPU 达到 2-3 倍,用户留存率提升至 40%+。2) 能力指标上,截止到 2021H1,合作医疗机构数为 3000,合作健康机构数为 8.5 万,中期目标为合作医疗数与服务质量达到行业第一。3) 财务指标上,中期盈利扭亏为赢,医疗服务收入占比 50%+。

整体观点:我们认为疫情从需求端刺激互联网医疗的发展,行业高景气度和广阔空间可期。同时平安集团将不断为好医生赋能,好医生与集团的协同还具有较大空间,未来伴随公司战略 2.0 的持续深化,公司将持续提高付费用户数,不断拓展商业变现模式。公司将 B2C 模式作为突破口,布局金融客户群和企业员工,提升付费用户数和 ARPU,其中医疗健康权益嵌套保单模式与企业员工健康管理计划效果可期,我们预计好医生优质的医疗服务将触达至更多客群。由于公司实行 2.0 战略,整体收入模式将发生一定变化,我们对平安好医生原盈利预测为 2021-2023 年的营业收入分别为 89.5 亿元、118.5 亿元和 157.6 亿元,归母净利润分别为-19.3 亿元、-16.9

投资评级

行业	医疗保健业/医疗保健设备和服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	33.1 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,147.29
港股总市值(百万港元)	37,975.44
每股净资产(港元)	15.72
资产负债率(%)	19.03
一年内最高/最低(港元)	148.50/29.45

作者

夏昌盛	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003 xiachangsheng@tfzq.com	
文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002 wenhao@tfzq.com	
杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001 yangsong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《平安好医生-公司点评:战略升级费用投入进一步加大,医疗服务业务维持高增长》2021-08-25
- 《平安好医生-首次覆盖报告:平安好医生的未来业务成长空间多大?》2021-03-08

亿元、-11.7 亿元，现我们下调公司盈利预测，预计平安好医生 2021-2023 年的营业收入分别为 73.2 亿元、84.3 亿元和 110.0 亿元，分别同比增长 6.6%、15.2%和 30.5%；归母净利润分别为-15.0 亿元、-14.0 亿元、-10.1 亿元，对应公司 2021 年 PS 为 4.2，处于历史低位，我们预计公司经营数据有望逐年改善，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；互联网医疗政策低于预期；公司业务推广不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com